



投資環境

2025年5月1日

## 生保の2025年度の運用計画

国内の大手生命保険会社の2025年度の運用計画が出そろいました(図表1)。以下、日経QUICK、ロイター、Bloombergなどの報道を基に、運用計画をまとめています。

日銀が昨年3月にマイナス金利を含む異次元緩和を撤廃し、金融政策の操作対象(政策金利)を無担保コール(翌日物、0~0.1%に誘導)に戻したことに続き、政策金利を7月に0.25%に、今年1月にさらに0.50%に引き上げました。保有する国内債の償還が多いとの理由などから、国内債の残高を減らす計画の生保が目立ちますが、緩やかな利上げサイクルに入中、利回りが上昇し魅力が出てきた超長期債中心に淡々と買い入れる生保もみられます。

為替の変動リスクをヘッジ(回避)した外国債券(ヘッジ外債)については、ヘッジコスト(主に為替ヘッジをする通貨の金利と日本円の金利との差)が米連邦準備理事会(FRB)による利下げ、日銀による利上げにより低下していくとして、買い増しする一方、為替をヘッジしないオープン外債については、円高・ドル安のリスクを考慮して、やや慎重な生保が散見されます。

図表1. 生保各社の2024年度の運用実績および2025年度の運用計画

		国内債券		外国債券		国内株式	外国株式
				為替ヘッジあり	為替ヘッジなし		
日本	2024年度実績	▲9,000億円	+900億円	+400億円	+2,600億円	+9,700億円	
	2025年度計画	減少	増加	横ばい~増加	やや減少	増加	
かんぽ	2024年度実績	減少	横ばい	減少	横ばい	微増	
	2025年度計画	減少 (買い目線だが償還多い)	減少~横ばい	微増 (慎重目線)	横ばい (慎重目線)	横ばい (慎重目線)	
明治安田	2024年度実績	▲3,900億円	+1,600億円		▲600億円	+5,800億円	
	2025年度計画	減少	国債増加 社債増加	増加	減少	増加	
住友	2024年度実績	▲2,300億円	▲12,300億円		▲100億円	▲2,900億円	
	2025年度計画	減少	増加	相場次第	相場次第	相場次第	
第一	2024年度実績	増加	減少	減少	減少	減少	
	2025年度計画	横ばい	横ばい	減少	減少	横ばい	
富国	2024年度実績	ソブリン▲350億円 クレジット+250億円	ソブリン+200億円 クレジット▲100億円		+400億円	0	
	2025年度計画	ソブリン+300億円 クレジット+800億円	ソブリン▲300億円 クレジット+300億円		0	+200億円	
大樹	2024年度実績	+250億円	横ばい	+1,700億円	+200億円	--	
	2025年度計画	増加	横ばい	増加	増加	--	
大同	2024年度実績	+3,100億円	▲500億円	▲300億円	▲400億円	▲500億円	
	2025年度計画	増加	減少	減少	減少	減少	
太陽	2024年度実績	増加	減少		減少	減少	
	2025年度計画	増加	減少		内外合わせて減少		
朝日	2024年度実績	▲200億円	+1,000億円	▲1,800億円	+50億円	横ばい	
	2025年度計画	▲450億円	相場次第	相場次第	+50億円	横ばい	

(出所) 各種報道を基に、しんきん投信作成



株式については、米関税政策による景気下押しへの懸念が強く、積極的な積み増しは限られるとみられます。

ただ、一部の生保では 2025 年度の運用計画や相場見通しは 3 月に策定し、4 月の金融資本市場の混乱は反映しておらず、5 月に運用計画を修正するため動向を見極める方針です。

また、日銀の今年度の追加利上げについては、1 回もしくは 2 回程度を予想するものの、ターミナルレート（政策金利の最終到達点）については見方が分かれます。

今年度の運用方針について抜粋した各社の主なコメント、相場見通しのポイントは以下のとおりです。

#### ◆ 国内債券 ～ 平準買いスタンスで、償還多く減少も ～

- 引き続き 20 年債と 30 年債を主な投資対象とする。
- 現状の金利水準は投資妙味が十分にある水準だ。今年度は高い利回りが見込める国内の 30 年債などを中心に投資を増やしていく。
- 中心的な投資先である 30 年物国債については、2.7～2.8%の利回り水準は投資妙味がある。
- 円債投資の中心となる 20 年債利回りは年度末で 2.4～2.5%を想定。今の水準は魅力的で、予定している分は淡々と購入していく。
- 現在の超長期債の利回りは負債コストとの対比で妙味があり、金利上昇を待つ必要はなく、保険料の増加状況に応じて買い入れる。
- 保険の負債の予定利率と比べると 30 年債や 40 年債の利回り水準には魅力があり、今後も上昇する見通し。一気にというよりは平準的なペースで買入れを進める。
- 利率が低く含み損となっている債券を売って高い利回りの債券に入れ替える。
- 国内の金利水準が上昇した局面では積極的に積み増す考えだが、保有国債の償還額が買入れ額を上回るため、債券の残高が減少する。

#### ◆ 外国債券 ～ オープン外債にはやや慎重 ～

- 為替相場の変動リスクを回避するヘッジ外債、為替変動リスクをヘッジしないオープン外債をともに増やすが、ヘッジ外債の方が比率としては高まる。
- （複数回の米利下げが見込まれる中、今が）金利が高い最後のチャンスであり、取り組むべきアセット。
- 年度内に F R B が 2 回利下げすると想定しており、為替相場の変動リスクをヘッジ（回避）するためのコストも徐々に低下していくと見込み、ヘッジ外債の残高を積み増す。
- ヘッジ外債については中長期の視点で、投資妙味のある外国の国債や政府機関債などのソブリン・社債などに厳選。
- 外国債券については分散投資の観点を重視する。
- 長らく続いてきた米国への集中投資が見直される可能性もあり、外国為替市場で円高・ドル安が進むリスクを警戒して、為替の変動リスクをヘッジしないオープン外債への投資は積極的に増やす予定はない。
- 金利低下のタイミングを捉えて売却し、他の資産へのシフトを考えており、今のところ円債が有望。



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

#### ◆ 内外の株式 ～ 買いは限定的 ～

- 日本企業は為替変動への耐久力を高めているため、円高となっても大幅減益は回避できる。日経平均株価には上昇余地がある。
- 国内外の株式についても、相場の変動性が高いことから残高を減らす見通し。
- 米関税政策による景気下押しへの影響を考慮し、株式などリスクの高い資産への投資はいったん様子見する。
- 国内株式はリスクコントロールの観点から、残高を削減する。

#### ◆ その他、オルタナティブ資産等 ～ 積み増し継続 ～

- ファンドが企業に直接融資する「プライベートクレジット」やプライベートエクイティ（P E = 未公開株）などオルタナティブ（代替）資産の残高を増やす。
- 不動産やインフラをはじめとする実物資産やP Eに継続して資金を配分する。

#### ◆ 日銀の金融政策への見方 ～ 今年度は1回か2回、その後はまちまち ～

- 今年10月に政策金利を0.75%に引き上げ、そこがターミナルレート（政策金利の最終到達点）になる。
- 次回の利上げ時期が秋頃にずれ込む可能性もある。半年に1回程度のペースでの利上げを見込み、ターミナルレートは1%とみている。
- 10月に利上げに動き、その次の利上げは26年度以降と予想する。ターミナルレートは1%。
- 日銀は今年度内に2回、2026年度中も2回利上げを行い、ターミナルレートは1.5%を見込む。基本的に緩やかに利上げを行うとみており、我々も急がずにゆっくりついて行く。
- 早ければ今年10月以降に追加利上げに動き、ターミナルレートは1.5%程度を見込む。
- 1、2回ほどの追加利上げを実施するとみるものの、2026年度以降も賃上げが続くかやや不確実性が高い。

#### ◆ 2025年度の相場見通し（図表2）

- 長期金利（10年債利回り）については、1%台が中心。年度末の見通しは各社まちまち。ただ、足元の1.3%強の水準（4月30日時点）より上昇するとの生保が大半。
- 米長期金利は、4%前後に徐々に低下していく見通し。
- 日経平均株価は、レンジの下限が3万円を下回る見通しの生保も。ただ、期末値については、3万円台後半の生保が大半。
- NYダウについては、4万ドルを挟んだ動きを想定。期末値については、4万ドル台前半の見通しが大半。
- ドル円は、下がりにくいとの見通しの生保も散見されるものの、大方の生保は緩やかな円高進行の見通し。
- ユーロ円は低下する見通し。



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

図表2. 2025年度の相場見通し

	長期金利 (%)	金利(20年) (%)	金利(30年) (%)	金利(40年) (%)	米長期金利 (%)	日経平均 (円)	NYダウ (ドル)	ドル円 (円)	ユーロ円 (円)
日本	0.90~2.00 (1.40)	--	--	--	3.0~5.0 (3.8)	31,000~39,000 (36,000)	36,000~47,000 (43,000)	130~155 (140)	145~175 (160)
かんぽ	1.00~2.00 (1.70)	--	2.20~3.00 (2.70)	--	3.5~4.7 (4.0)	30,000~41,000 (38,000)	33,000~46,000 (42,000)	130~150 (138)	145~165 (157)
明治安田	0.80~1.55 (1.30)	--	--	--	3.4~4.9 (4.0)	28,000~38,000 (32,000)	35,000~42,000 (38,000)	138~158 (145)	141~163 (145)
住友	1.00~1.80 (1.50)	--	--	--	3.5~5.0 (4.25)	TOPIX 2,400~3,100 (2,700)	S&P500 5,200~6,500 (5,700)	125~150 (140)	150~170 (160)
第一	1.00~2.00 (1.75)	--	--	--	2.5~5.5 (4.0)	25,000~44,000 (40,000)	30,000~47,000 (44,000)	120~160 (135)	--
富国	0.90~2.00 (1.70)	1.60~2.80 (2.40)	--	--	3.4~5.6 (4.6)	29,000~45,000 (38,000)	34,000~51,000 (44,000)	130~162 (145)	140~175 (157)
大樹	1.40~2.00 (1.70)	--	--	2.70~3.50 (3.10)	3.6~4.7 (4.0)	32,500~39,500 (36,000)	38,000~46,000 (42,000)	134~154 (144)	147~167 (157)
大同	1.00~1.80 (1.50)	--	--	--	3.2~4.8 (4.0)	30,000~40,000 (36,000)	36,000~46,000 (43,000)	130~155 (138)	145~175 (155)
太陽	0.80~1.80 (1.40)	--	--	--	3.0~5.0 (4.0)	29,000~41,000 (38,000)	33,000~46,000 (44,000)	135~155 (135)	145~172 (150)
朝日	1.00~2.00 (1.60)	--	2.20~3.50 (3.00)	--	3.5~5.0 (3.8)	27,000~42,000 (37,000)	33,000~47,000 (43,000)	130~150 (135)	145~170 (150)

(注) 2025年度のレンジ。カッコ内は年度末予想  
 日本生命、かんぽ生命、明治安田生命、大樹生命のレンジは年度末見通し  
 (出所) 各種報道を基に、しんきん投信作成

(ストラテジスト 鈴木和仁)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。